



الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية)

قطاع الرعاية الصحية | النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٥ | ٢١ أبريل ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥: تفوق صافي الربح على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

صافي ربح الربع الأول ٢٠١٥ أعلى من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات: أعلنت الشركة الوطنية للرعاية الطبية - رعاية، عن تحقيق صافي ربح بقيمة ٢٨ مليون ر.س. للربع الأول من العام الحالي (نمو عن الربع السابق بمعدل ١٨٣٪ وتراجع عن الربع المماثل من العام الماضي بمعدل ١٤٪) لتتفوق على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات بحدود ١٣٪ و ١١٪ على التوالي. بلغت إيرادات الربع محل المراجعة ٢١٩ مليون ر.س. (نمو عن الربع السابق بمعدل ١٢٪ و ٢٠٪ عن الربع المماثل من العام الماضي) لتتفوق على توقعاتنا بحدود ٥٪، في إشارة إلى أن معدلات تشغيل المستشفى الوطني في الرياض تسير وفقاً لما هو مخطط لها، كما أن الأداء التشغيلي للربع محل المراجعة كان أقوى من المتوقع، حيث جاء كل من الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والربح قبل الفوائد والضرائب والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والربح قبل الفوائد والضرائب والإطفاء (EBIT) أعلى من توقعاتنا بحدود ١٨٪ و ١٢٪ و ١٨٪ على التوالي. بينما يشير هذا التفوق على توقعاتنا إلى تحسن الهامش عن المتوقع (هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والربح قبل الفوائد والضرائب والإطفاء - EBITDA بحدود ١٩٪ مقارنة بتوقعنا بهامش يقارب ١٨٪)، لكنه يشير أيضاً إلى تعافي الهامش من مستواه المفاجئ الذي انخفض عن متوسط الشركات المشابهة خلال الربع السابق (هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والربح قبل الفوائد والضرائب والإطفاء - EBITDA للربع الرابع ٢٠١٤ بحدود ١٣٪)، بالإضافة إلى أنه يبعث ببعض الطمأنينة حيال فرص ارتفاع سهم الشركة. من هنا، وبالرغم من تفوق الأداء، نحن نتفهم استمرار تقلب الإيرادات والتكاليف خلال مرحلة الوصول إلى مستوى التشغيل الكامل ولن نتفاجأ من تقلب الأداء الربع سنوي.

استمرار النظرة الإيجابية لشركات قطاع الرعاية الصحية الخاصة: بحسب وجهة نظرنا، يوفر قطاع الرعاية الصحية السعودي فرص مغرية لشركات تزويد خدمة الرعاية الصحية الخاصة. حيث أن التركيبة السكانية المواتية ومستويات الدخل المرتفعة بالإضافة إلى ارتفاع حالات الأمراض المتعلقة بنمط المعيشة مما يرفع الطلب على هذه الخدمات مع عدم كفاية العرض منها مما يوفر فرصة نمو قوية لمزودي خدمة الرعاية الصحية الخاصة. إضافة إلى ما تقدم، تعمل الحكومة على تشجيع اشتراك القطاع الخاص في توفير الرعاية الصحية (علا سبيل المثال، تمويل بدون فوائد يصل إلى ٢٠٠ مليون ر.س. لمشاريع المستشفيات الخاصة)، بحسب وجهة نظرنا، نعتقد أن مزودي خدمة الرعاية الصحية الخاصة مؤهلين للاضطلاع بدور أكبر في القطاع.

يشكل رفع معدلات التشغيل للمستشفى الوطني في الرياض حافزاً لنمو الأرباح: لدى شركة رعاية الطبية مستشفىين رئيسيين وهما مستشفى رعاية في مدينة الرياض والمستشفى الوطني في الرياض بقدرة استيعابية إجمالية بحدود ٦٢٠ سرير. من هنا، نعتبر مستشفى رعاية الرياض من أصول الشركة الناضجة (٣٢٠ سرير)، لذلك يكون السبب الرئيسي في النمو المتوقع في أرباح شركة رعاية الطبية من تشغيل مشروع توسعة المستشفى الوطني (إضافة ٢٠٠ سرير، زيادة القدرة الاستيعابية بحدود ٥٠٪) الذي من المتوقع وصوله إلى مستويات تشغيل مرتفعة خلال العامين ٢٠١٥ و ٢٠١٦. بحسب وجهة نظرنا، يجب على المستثمرين متابعة أداء المستشفى الوطني في الرياض حيث سيمثل الجزء الأكبر من النمو المتوقع للأرباح خلال فترة التوقعات من العام ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦.

نستمر في التوصية "شراء": بحسب وجهة نظرنا، نعتبر شركة رعاية جاذبة على المدى المتوسط في ظل بيئة طلب قوية. حيث ارتفع سهم رعاية منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ١٢٪ مقابل ارتفاع سهمه بحدود ٣٪ وأقل من أداء سهم الموساة الذي ارتفع بحدود ١٣٪ بقليل / حيث يتم تداول سهم رعاية بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٤,٨ مرة مقابل مكرر ربحية لكل من الموساة بمقدار ٢٨,٣ مرة ودله بمقدار ٣٣,٣ مرة وهو ما نعتبره تقييم غير مكتمل خاصة في إطار النمو المتوقع للأرباح خلال فترة التوقعات من العام ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ بحدود ١٧٪. على العموم، بعد إعلان نتائج الربع الأول ٢٠١٥، نستمر في التوصية "شراء" دون تغيير على سعرنا المستهدف البالغ ٧١ ر.س. للسهم.

| مليون ر.س. | الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع) | الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع) | متوسط التوقعات | الفرق عن متوسط التوقعات | الربع الرابع ٢٠١٤ | الفرق عن الربع الرابع ٢٠١٤ | الربع الأول ٢٠١٤ | الفرق عن الربع الأول ٢٠١٤ | التغير |
|--------------|----------------------------|----------------------------|----------------|-------------------------|-------------------|----------------------------|------------------|---------------------------|--------|
| المبيعات | ٢١٩ | ٢٠٩ | ٢٠٥ | ٢٠٥ | ١٩٥ | ١٢٪ | ١٨٢ | ١٨٢ | ٢٠٪ |
| إجمالي الربح | ٤٦ | ٣٩ | ٣٩ | ٣٩ | ٢٧ | ٦٩٪ | ٤٣ | ٤٣ | ٦٪ |
| EBITDA** | ٤٢ | ٣٨ | ٣٨ | ٣٨ | ٢٥ | ٦٠٪ | ٤٢ | ٤٢ | ١٪ |
| هامش EBITDA | ١٩٪ | ١٨٪ | ١٨٪ | ١٨٪ | ١٣٪ | ١٣٪ | ٢٣٪ | ٢٣٪ | ٢٣٪ |
| EBIT | ٢٨ | ٢٤ | ٢٢ | ٢٢ | ١٢ | ١٤١٪ | ٣١ | ٣١ | ٩٪ |
| صافي الربح | ٢٨ | ٢٥ | ٢٥ | ٢٥ | ١٠ | ١٨٣٪ | ٣٢ | ٣٢ | ١٤٪ |

المصدر: الشركة، تحليلات السعودية الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والضرائب والإطفاء، حسب المصادر المتاحة. غ/م: غير متاح

| ملخص التوصية | التوصية |
|--|------------------|
| السعر المستهدف (ر.س.) | ٧١,٠ |
| التغير (%) | ١٤٪ |
| بيانات السهم | |
| سعر الإغلاق* | ٦٢,٠ ر.س. |
| الرسملة السوقية | ٢,٧٨١ مليون ر.س. |
| عدد الأسهم القائمة | ٤٤,٩ مليون |
| أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ٨٠,٩ ر.س. |
| أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ٤٦,٢ ر.س. |
| التغير في السعر منذ بداية العام حتى تاريخه | ٥,٨ ٪ |
| الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥ | ٢,٥٠ ر.س. |
| رمز السهم (رويترز/بلومبرغ) | CARE AB 4005.SE |

* السعر كما في ٢٠ أبريل ٢٠١٥

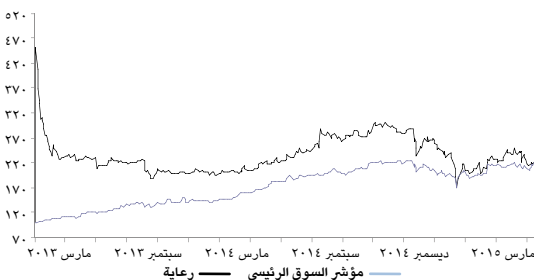
| بنية المساهمة (%) | |
|-------------------------------------|------|
| المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية | ٣٥,١ |
| آخرين | ٦٤,٩ |

المصدر: تداول

| أهم النسب | ٢٠١٥ متوقع | ٢٠١٦ متوقع |
|-------------------------------------|------------|------------|
| مكرر الربحية (مرة) | ٢٤,٨ | ٢١,٨ |
| مكرر EV/EBITDA * (مرة) | ١٧,٢ | ١٥,١ |
| عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%) | ٢,٥ | ٢,٥ |

المصدر: الشركة، تحليل السعودية الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والضرائب والإطفاء، حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول، تحليل السعودية الفرنسي كابيتال

ديانجان راي

DipanjaniRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨١١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، ونبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير للائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).